

ALLARME ROSSO Mentre il conflitto tra Russia e Ucraina infuria, in tutto il mondo le scorte di materie prime iniziano a scarseggiare e a causare il rallentamento o l'arresto di attività industriali. Ecco come muoversi in borsa e quali titoli scegliere per proteggere il portafoglio

Se si ferma Fabbrica Italia

di Elena Dal Maso

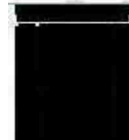
Nel momento in cui il mondo sta mettendo un piede fuori dal Covid, arriva la tempesta perfetta: l'inflazione corre dopo la marea di liquidità iniettata dalle banche centrali, scoppia la guerra fra Russia e Ucraina, le materie prime toccano prezzi mai visti, Fed e Bce avviano il rialzo dei tassi. E ora gli analisti si chiedono: ma questa morsa d'acciaio sarà peggiore della pandemia? Di quando l'Italia, nel 2020, ha perso l'8,9% del Pil? La paura che sta costringendo il 50% delle cartiere a spegnere le macchine, ad abbassare del 33% le attese di utile 2022 (Azimut), che ha già fatto tagliare i primi prezzi obiettivo agli analisti su Piazza Affari di un terzo (Akros su Danieli, per esempio), è proprio questa. Una recessione guidata in Europa da Italia e Germania, i Paesi più dipendenti dall'energia russa, secondo quanto ha scritto Goldman Sachs, ma che non risparmierà neppure gli Stati Uniti, la cui economia è attesa in recessione all'inizio del 2023 proprio da parte della prima investment bank di Wall Street. L'Istat ha registrato a gennaio un calo dell'indice della produzione industriale del 3,4% rispetto a dicembre, prima ancora che scoppiasse la guerra e quando già i mercati erano in difficoltà per reperire le materie prime. E i prezzi alla produzione sono balzati del 32,9% anno su an-

no. Non a caso Unicredit ha appena deciso di stanziare un plafond da 3 miliardi di euro per erogare liquidità immediata alle piccole e medie imprese italiane e di offrire consulenza diretta alle aziende colpite da questa complicata situazione.

«Assalzo», l'associazione nazionale dei produttori di alimenti zootecnici, ha avvisato, l'8 marzo, che le scorte di materie prime agricole per la produzione di mangimi basteranno per 20 giorni, massimo un mese: se non si attiveranno canali di approvvigionamento alternativi, sarà inevitabile il blocco della produzione e bisognerà ricorrere all'abbattimento degli animali nelle stalle», spiega Gabriele Gambarova, a capo del team d'analisti di Banca Akros. «Russia e Ucraina pesano per il 53% dell'export mondiale della ghisa, la Russia per il 27% del nickel, ma anche per il 17% dell'uranio e per il 32% dell'uranio arricchito, il plutonio, per non parlare del gas e del petrolio, di cui l'Ue è dipendente al 40%», riprende Gambarova. «Vogliamo parlare del 14% del mercato dei fertilizzanti in mano a Mosca, fondamentale per l'agricoltura anche in Italia? Se questo è lo scenario, è possibile attenderci un impatto forte della guerra e delle sanzioni sul Pil italiano, forse persino superiore a quanto abbiamo assistito col Covid», sottolinea l'esperto.

Un report di Ubs mette in evidenza che i prezzi di tutte le tipologie di asset sono scesi a un tale livello





che ora stanno a indicare un Pmi atteso medio per Stati Uniti, Ue e persino per la Cina al di sotto di 50. Ovvero in area di contrazione economica, «insieme alle aspettative d'inflazione ai livelli storici più alti mai registrata. Questo significa che i mercati si aspettano un'ondata non banale di stagflazione», scrive Ubs. Si tratta del pericolosissimo incrocio fra inflazione e recessione, una tenaglia che soffoca l'economia.

Il problema è che questa situazione per i mercati è molto più difficile da risolvere, interviene Lorenzo Batacchi, portfolio manager di Bper Banca e membro Assiom Forex. «Con il Covid sapevi che di fronte al nemico comune ci sarebbe stata una reazione forte e soprattutto per le banche centrali era facile immettere liquidità dal momento che ci trovavamo davanti a uno scenario deflattivo». In questo caso, invece, non tutti sono colpiti «allo stesso modo. Si sta concretizzando una crisi reflattiva forte: è l'inflazione che sorge dopo una manovra monetaria espansiva che segue una ripresa dell'attività economica, per cui anche per le banche centrali non è semplice cercare di evitare un atterraggio duro». L'unica cosa certa, sottolinea Batacchi, «se guardi le curve di gas, petrolio ed elettricità rispetto a dove erano 2019, ci troviamo davanti a una recessione per tutta l'Ue causata solo dall'aumento del costo dell'energia». Date queste premesse, come muoversi, allora, all'interno degli investimenti di Piazza Affari? Tutti i settori saranno impattati in maniera pesante da questa situazione o ve ne sono alcuni che potrebbero beneficiarne?

Occhio alle aziende energivore.

«Gli investitori, privati e non, si trovano davanti a una grande sfida: individuare all'interno del portafoglio quali aziende si troveranno a subire l'inflazione, i tassi più alti e, malauguratamente, la scomparsa improvvisa del mercato russo», interviene Fabio Caldato, partner di Olympia Wealth Management. «La reazione isterica, di fortissima volatilità dei listini dallo scoppio della guerra ha penalizzato indiscriminatamente e questo offre l'opportunità di comprare a prezzi di saldo aziende potenzialmente indenni e, magari, liquidare quelle problematiche». Secondo il gestore, il mercato ha venduto troppo il settore bancario, indice che pesa molto sul Ftse Mib (-17% da inizio anno). «A partire da Unicredit e Banco Bpm, mancate spose solo un mese fa, che hanno subito ingenti perdite in borsa, con la seconda che non ha praticamente esposizione in Est Europa». Unicredit ha lasciato sul terreno il 32% circa da gennaio, Banco Bpm il 6% circa. Caldato cita anche «Bff Bank, precipitata perché il mercato stima una minor crescita dei tassi, ma un eventuale stress finanziario gioverà largamente sui conti del gruppo». Le aziende energivore, viceversa, aggiunge Caldato, incontreranno «importanti riduzioni di margini (tra le altre, i cementieri). Il settore del lusso, in aggiunta, perderà una buona fetta di clientela russa nel breve termine, ma Caldato ritiene «che i prezzi attuali stiano ampiamente scontando questa incertezza». Resta tuttavia da quantificare l'impatto sull'economia reale e sulle migliaia di piccole aziende, «meno flessibili in quanto meno diversificate. Preoccupa,



inoltre, la fiducia dei consumatori, quando questi si vedranno recapitare bollette energetiche di importo raddoppiato», sottolinea il gestore. Giovedì 10 marzo, nel giorno del meeting della Bce, «il Btp decennale italiano è rapidamente salito del 13% all'1,89% e i prezzi alla produzione hanno raggiunto numeri che la maggior parte di noi non ha mai vissuto e gestito». Dal punto di vista degli investimenti, sembra opportuno «privilegiare aziende rivolte ai consumi di prima necessità oltre che alle azioni di società real estate con portfolio premium», conclude l'esperto.

Puntare subito su queste large cap. «La situazione non è facile, ma neppure catastrofica: è ancora presto per sapere se si trova un accordo fra i due Paesi coinvolti o se invece il conflitto di allargherà all'intera Europa», avverte Antonio Amendola, gestore del Fondo AcomeA PMItalia Esg. L'esperto però mette sull'avviso: «lo scenario attuale non è sostenibile né per noi, né per i russi, l'effetto delle sanzioni è pesante. Resteranno nel tempo, i mercati lo stanno scontando nei prezzi, ma sarebbe utile che fossero più contenute. Una volta depositata la polvere dello shock iniziale, si può cominciare a fare stock picking, una tattica che sarà il leitmotiv per tutto il 2022». Amendola suggerisce di investire in «società con buona posizione di cassa, margini sostenibili e la possibilità di ribaltare i maggiori costi importati dalle materie prime sui consumatori». I titoli devono anche avere «presenza internazionale con una catena di fornitura locale, soprattutto avere gran parte della catena produttiva in Eurozona». Il gestore consiglia di

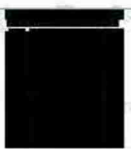
guardare in un primo momento alle «mid e large cap, perché le small e micro possono soffrire ancora, le più grandi iniziano a rimbalzare per prime. A partire dalle banche, perché se si trova una soluzione condivisa, sono quelle che rimbalzeranno più velocemente. Si trovano infatti in una situazione più stabile rispetto all'era pre-Covid, hanno subito a oggi le maggiori perdite e con un'economia che dovrebbe ripartire sono le prime beneficiarie». Inoltre è importante guardare in senso tattico agli industriali di qualità, aggiunge Amendola, come «Stellantis, Ferrari, Brembo, Leonardo. Ma anche Aquafil, tra i principali attori in Italia e nel mondo per la produzione di fibre sintetiche riciclate, ricercate quando i prezzi del greggio sono alle stelle. Oppure Italian Sea Group, che fa yacht di lusso e tratta ora a prezzi di saldo e piccole realtà del settore dell'energia

che hanno buona cassa, come Abp Nocivelli, nata per il commercio di prodotti petroliferi e lubrificanti, oggi cura anche l'assistenza alle imprese nelle attività di facility management».

Perché Enel può essere un'occasione. Dopo aver declassato al livello di benchmark il settore azionario a inizio febbraio, Credit Suisse ritiene che sia ancora troppo presto per aumentare l'esposizione all'equity. Il recente aumento «degli spread del credito implica un calo delle azioni e le revisioni degli utili sono quasi diventate negative». La lezione del conflitto in Iraq e Kuwait è

che i mercati hanno toccato il fondo quando il petrolio ha raggiunto il suo massimo, ovvero due me-





si dopo l'invasione (storicamente il greggio ha toccato il record in tre occasioni a 140-160 dollari al barile, ricordano gli analisti).

A livello di aree geografiche, l'Europa continentale sta scontando un calo molto forte del Pmi atteso rispetto agli Usa. La volatilità dell'Eurostoxx 600 è vicina ai massimi storici rispetto agli Stati Uniti, «e questo sta a indicare una paura significativa. I mercati emergenti sono ora, in generale, molto meno vulnerabili all'aumento dei prezzi delle materie prime rispetto al passato», ricordano gli analisti, anche se le preoccupazioni sul petrolio sono state uno dei motivi per cui la banca svizzera ha declassato l'India a inizio anno.

Credit Suisse ha ridotto ulteriormente le ponderazioni dei titoli ciclici non finanziari, in particolare tutte le aree rivolte ai consumatori, considerato che l'inflazione così alta spinge a frenare gli acquisti. Questi titoli, oltretutto, «non sono ancora a buon mercato e avrebbero dovuto registrare ad oggi una performance peggiore data la curva dei rendimenti che si è appiattita». Quando la curva a lungo termine scende, significa che il mercato si aspetta una decrescita. Gli esperti hanno però deciso di sovrappesare le utilities visto che «i rendimenti relativi appaiono interessanti e le revisioni dei utili delle rinnovabili stanno migliorando». A questo si aggiunga che il movimento verso l'indipendenza energetica dell'Ue rispetto al gas russo sta rinforzando il settore. Gli analisti hanno un rating buy su Rwe, Enel, E.On, National Grid e Acciona Energy. La banca svizzera punta sulle big cap del settore

pharma, l'ambito più performante quando i Pmi scendono, «relativamente immune dall'aumento dei prezzi delle materie prime». (riproduzione riservata)



CHI HA PERSO DI PIU' NELLE ULTIME 12 SEDUTE

Società*	Var % da inizio guerra **	Società*	Var % da inizio guerra **
Unicredit	-33,27	Alkemy	-8,42
Sogefi	-30,17	Saes Getters Rsp	-8,38
Telecom Italia	-28,14	Buzzi Unicem	-8,30
Bper Banca	-27,24	Cairo Communication	-8,29
Sanlorenzo	-27,09	Dea Capital	-8,28
Intesa Sanpaolo	-26,93	Webuild	-8,09
Banco Bpm	-25,63	Newlat Food	-8,06
Anima Holding	-24,02	Cattolica Ass	-8,01
Tod's	-23,52	Servizi Italia	-7,62
Ovs	-22,14	Generali	-7,54
Tinexta	-21,85	Cir	-7,44
Credem	-21,70	Enav	-7,43
Esprinet	-21,08	Ei En	-7,40
Stellantis	-21,07	Be	-7,32
doValue	-20,00	Pharmanutra	-7,24
Maire Tecnimont	-19,94	Bca Finnat	-7,17
Pirelli & C	-19,59	Sesa	-7,13
Giglio group	-19,10	Cellularline	-7,01
B Ifis	-19,04	Salcef Group	-6,98
Brembo	-18,68	Recordati	-6,68
Aeffe	-18,43	Italmobiliare	-6,45
B P di Sondrio	-18,39	STMicroelectronics	-6,26
Nexi	-18,17	Aeroporto Marconi Bo.	-5,97
Blesse	-18,10	Garofalo Health Care	-5,93
S. Ferragamo	-17,75	Digital Bros	-5,39
Mediobanca	-17,69	Carel Industries	-5,33
De'Longhi	-17,27	Centrale del Latte d'Italia	-4,92
Neodecortech	-16,75	Mondadori	-4,58
Autogrill	-16,47	B M.Paschi Siena	-4,53
Gvs	-16,25	UnipolSai	-4,47
Ivs Group	-16,06	SECO	-4,01
Interpump	-16,04	Iren	-4,00
Bca Mediolanum	-15,68	Diasorin	-3,82
Piaggio	-15,56	Wiiit	-3,62
Prima Industrie	-15,42	MFE B	-3,28
Azimut	-15,27	Tamburi	-3,19
Brunello Cucinelli	-15,22	Reply	-2,74
FinecoBank	-14,76	Amplifon	-2,50
Mondo TV	-14,66	Eni	-2,40
Piovan	-14,56	B&C Speakers	-1,89
Danieli & C	-14,46	Carige	-1,73
Cembre	-14,29	MFE A	-1,69
Bif Bank	-14,21	Atlantia	-1,51
Landi Renzo	-13,99	Italgas	-0,93
Zignago Vetro	-13,94	Saipem	-0,44
Moncler	-13,53	Campari	-0,39
Irc	-13,47	Aza	-0,33
Gefran	-13,40	Ascopiave	-0,15
Unieuro	-13,15	La Doria	-0,12
Safilo Group	-13,08	Falck Renewables	-0,06
Banca Generali	-13,02	Fine Foods Pharma Ntm	0,00
Unipol	-13,01	Openjobmetis	0,00
Elica	-12,88	Acea	0,31
Sabaf	-12,86	Igd	0,37
Antares V	-12,85	D'Amico	0,43
Emak	-12,48	Inwit	1,18
B Sistema	-12,02	Saes Getters	1,36
Eurotech	-11,93	Hera	1,38
Fiera Milano	-11,16	Abitare In	1,41
Sol	-11,09	Snam	2,25
Equita Group	-11,02	Prysmian	3,39
Illimity Bank	-10,99	Rai Way	3,41
Ferrari	-10,01	Avio	4,05
Datalogic	-9,91	Cnh Industrial	4,17
Poste Italiane	-9,66	Terna	4,74
Aquafil	-9,53	Txt e-solutions	5,07
Orsero	-9,40	Fincantieri	5,48
Fila	-9,15	B.F.	6,06
Enel	-9,11	BB Biotech	7,12
Banco Desio e Brianza	-8,95	Alerion	7,18
Technogym	-8,94	Tesmec	8,00
Marr	-8,90	Saras	8,93
Exor	-8,81	Tenaris	18,35
Mutuonline	-8,68	Erg	23,79
Cementir Holding	-8,65	Leonardo	27,94
Juventus FC	-8,46		

GRAFICA MI-MILANO-FINANZA

* Fise Mit, Fise Mid, Star **23-feb-22

